

0- 795877

На правах рукописи



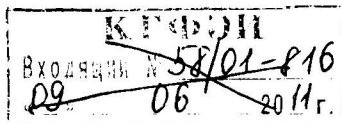
ТЮТИН АНТОН СЕРГЕЕВИЧ

**ОЦЕНКА КРЕДИТОСПОСОБНОСТИ
ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ
КОММЕРЧЕСКИМИ БАНКАМИ
В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ**

Специальность 08.00.10 - Финансы, денежное
обращение и кредит

АВТОРЕФЕРАТ
диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Самара 2011



Работа выполнена в Самарском государственном экономическом университете

Научный руководитель - доктор экономических наук, доцент
Савинова Валентина Андреевна

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, профессор
Аюпов Айдар Айратович

доктор экономических наук, профессор
Ильина Лариса Владимировна

Ведущая организация - Санкт-Петербургский государственный
университет экономики и финансов

Защита состоится 28 июня 2011 г. в 15 ч на заседании диссертационного
совета Д 212.214.01 при Самарском государственном экономическом
университете по адресу: ул. Советской Армии, д. 141, ауд. 325, г. Самара,
443090

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке
Самарского государственного экономического университета

Автореферат разослан 27 мая 2011 г.

НАУЧНАЯ БИБЛИОТЕКА КФУ



0000790846

Ученый секретарь
диссертационного совета

A handwritten signature in dark ink, appearing to be 'В.Я. Вишневер'.

Вишневер В.Я.

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы диссертационного исследования. Модернизация экономики России как одно из приоритетных направлений ее развития, преодоление сырьевой направленности и интеграция страны в мировое рыночное пространство на конкурентных началах обуславливают необходимость перехода большинства отраслей на современные, инновационные технологии. Решение данной задачи требует массового обновления действующих основных фондов отечественных предприятий, что становится возможным лишь при значительном повышении активности инвестиционных процессов.

Вместе с тем за последнее десятилетие прошлого века в России произошло существенное сокращение инвестиций в реальный сектор экономики. Основные потоки инвестиций направляются в экспортно-ориентированные отрасли. Низкий уровень развития инвестиционных процессов характерен для обрабатывающих производств.

Обеспечение необходимых темпов инвестиционной активности требует значительных финансовых вложений. В этом контексте следует отметить, что в странах рыночной ориентации формирование долгосрочных ресурсов для финансирования инвестиций обеспечивается главным образом с помощью средств накопительных пенсий, фондов страховых компаний, паевых инвестиционных фондов и в меньшей степени посредством ресурсов коммерческих банков. В России отмеченные финансовые инструменты практически не вовлечены в процессы инвестирования экономики, а отдельные из них, такие как паевые фонды, не получили достаточно-го развития. Иностранные инвестиции в экономику России существенно сократились с наступлением финансово-экономического кризиса 2008 г., при этом большая их часть по-прежнему осуществляется на возвратной основе и направляется главным образом в топливно-энергетические и сырьевые отрасли, что закрепляет неэффективную структуру российской экономики и усложняет задачи ее реформирования.

В данной связи интересы национальной экономики требуют наиболее полного использования внутреннего финансового потенциала. В таких условиях существенно возрастает роль банковской системы по аккумуляции временно свободных денежных средств и направлению их, в частности, на финансирование реальных инвестиций. В результате основным источником долгосрочных финансовых ресурсов, получаемых предприятиями на инвестиционные цели, в негосударственном секторе экономики России становятся банки, причем формой их участия в инвестиционных проектах чаще всего выступает долгосрочный кредит.

Таким образом, актуальность темы исследования обусловлена: во-первых, особой ролью реальных инвестиций на современном этапе развития экономики России; во-вторых, сложившейся необходимостью использования банковского кредита как источника финансирования инвестиций; в-третьих, отсутствием комплексных исследований проблем оценки кредитоспособности инвестиционных проектов. В этой связи возникает необходимость адаптации общепринятых методик оценки эффективности инвестиционных проектов в целях достижения интересов банка как кредитора проекта, что в конечном счете является неотъемлемой предпосылкой успешного развития рынка инвестиционных кредитов и, как следствие, инвестиционных процессов в экономике Российской Федерации.

Степень разработанности темы. Определение кредитоспособности инвестиционного проекта является новым направлением для теории кредита и инвестиций, объединяющим в себе проблемы оценки эффективности реальных инвестиций, в меньшей степени - вопросы оценки кредитоспособности заемщика как отдельно взятого юридического лица. Сюда же относится специфическое направление структурирования кредитной сделки, включающее в себя выявление условий кредитования, приемлемых для банка и оптимальных с точки зрения распределения рисков и результатов реализации инвестиционного проекта между банком и заемщиком.

Подходы к установлению сущности инвестиций представлены в трудах таких авторов, как В.В. Бочаров, Л.Дж. Гитман, М.Д. Джонн, Дж.М. Кейнс, М.С. Марамыгин, Н. Ордуй, Дж. Фридман, У.Ф. Шарп и др. Вопросы, связанные с определением сущности кредита как источника финансирования реальных инвестиций, рассмотрены в научных трудах многих ученых: Г.Н. Белоглазовой, О.Б. Веретенниковой, А.Г. Грязновой, Л.В. Ильиной, А.Ю. Казака, О.И. Лаврушина, В.Е. Леонтьева, П.С. Никольского, Н.П. Радковской, М.Г. Сорокиной.

Проблемы, связанные с оценкой эффективности инвестиционных проектов, отражены в научных трудах отечественных и зарубежных авторов, таких как А.А. Аюпов, М.А. Бланк, Ю. Блохина, А.А. Бригхем, В.Г. Васина, П.Л. Виленский, В.М. Власова, Л. Гапенски, Л.Дж. Гитман, М.Д. Джон, И.В. Журавкова, Э.И. Крылов, В.Н. Лившиц, М.И. Ример, С.А. Смоляк и многие другие. В качестве документа, обобщающего научные достижения в данной сфере и принятого на государственном уровне, мы можем рассматривать "Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов", утвержденные Министерством финансов и Министерством экономики РФ, созданные под руководством авторского коллектива в составе В.В. Косова, В.Н. Лившица, А.Г. Шахназарова.

Несомненно, указанными авторами внесен существенный вклад в развитие теории кредита и инвестиций, в том числе в части оценки эффективности инвестиционных проектов. Вместе с тем следует отметить, что в исследованиях инвестиционный проект рассматривается с позиции инвестора, в то время как оценка проекта кредитором имеет свою специфику.

Вопросы оценки кредитоспособности заемщика также освещены во многих научных публикациях. В работе были использованы и проанализированы подходы к данной проблеме В.В. Ковалёва, И.Т. Балабанова и других авторов. Однако реализация инвестиционных проектов на начальных стадиях, как правило, приводит лишь к негативным изменениям в отчетности заемщика, поэтому традиционные методы оценки кредитоспособности юридического лица становятся несостоятельными. Серьезной проблемой, не нашедшей своего отражения в научной литературе, является структурирование сделки по кредитованию инвестиционного проекта с целью оптимизации распределения рисков участия в нем между кредитором и заемщиком.

Отмеченные проблемы методического и практического характера обусловили актуальность выбранного направления исследования и определили постановку цели и задач диссертационной работы.

Цель исследования - развитие теоретических основ и разработка практических рекомендаций по оценке кредитоспособности инвестиционных проектов при принятии банками решений о предоставлении инвестиционных кредитов.

Задачи исследования. Для реализации указанной цели были поставлены следующие задачи:

- исследовать сущность и теоретические аспекты инвестиций с целью выявления специфики кредитования инвестиционных проектов;
- раскрыть экономическое содержание инвестиционного кредита и обосновать его место в системе кредитных отношений;
- раскрыть сущностную основу оценки инвестиционного проекта банком при принятии решения о его кредитовании;
- провести анализ тенденций развития инвестиционных процессов в РФ и роли банковского кредитования в их формировании;
- провести сравнительную характеристику показателей эффективности инвестиций с целью их применения для оценки кредитоспособности инвестиционного проекта;
- изучить действующую методику оценки экономической эффективности инвестиционных проектов в целях ее адаптации к определению кредитоспособности проекта;
- дать характеристику современных проблем оценки кредитоспособности инвестиционных проектов и предложить основные направления их решения;

- разработать функциональную систему оценки кредитоспособности инвестиционного проекта в целях минимизации рисков банка и успешного развития инвестиционного кредитования как источника финансирования реальных инвестиций;

- исследовать возможности структурирования инвестиционных кредитов с целью расширения и диверсификации предлагаемых банком продуктов на рынке инвестиционного кредитования.

Область исследования. Исследование проведено по специальности 08.00.10 "Финансы, денежное обращение и кредит" Паспорта специальности ВАК (экономические науки) в рамках п. 9.3 "Эволюция кредитных отношений, закономерности и современные тенденции их развития, взаимодействие кредита с денежным оборотом, финансами, финансовым рынком, усиление влияния кредита на производство и реализацию общественного продукта"; 9.4 "Развитие инфраструктуры кредитных отношений современных кредитных инструментов, форм и методов кредитования"; 9.9 "Проблемы обеспечения сбалансированной банковской политики в области инвестиций, кредитования и формирования банковских пассивов по всему вектору источников и резервов"; 9.16 "Новые банковские продукты: виды, технология создания, способы внедрения".

Объектом исследования выступает оценка кредитоспособности инвестиционного проекта коммерческим банком.

Предметом исследования являются кредитные отношения между коммерческими банками и предприятиями-заемщиками по поводу предоставления ссуды на цели финансирования инвестиционного проекта.

Теоретико-методологической основой настоящего исследования являются: концепции и положения, содержащиеся в монографиях отечественных и зарубежных ученых по исследуемой проблематике; законодательные акты, в частности ФЗ "Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений", "Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов", утвержденные Министерством финансов и Министерством экономики РФ.

Информационную базу проведенного исследования составили официальные данные Федеральной службы государственной статистики и Банка России, финансовая отчетность и бизнес-план юридического лица, реализующего инвестиционный проект.

Научная новизна работы заключается в развитии теоретических основ оценки кредитоспособности инвестиционных проектов и в разработке методических рекомендаций по повышению ее эффективности. Основными результатами, характеризующими научную новизну работы, являются следующие:

- сформулировано определение инвестиционного кредита как вида производительной формы кредита, выражающего совокупность экономических отношений по поводу долгосрочного движения ссуженной стоимости между кредитором и заемщиком на цели, связанные с вложением средств в основной капитал заемщика и с использованием этого капитала для получения прибыли;

- представлено определение кредитоспособности инвестиционного проекта как экономической категории, выражающей его способность генерировать поток денежных средств как источник погашения инвестиционного кредита и основанной на совокупности параметров, необходимых для принятия банком оптимального, с точки зрения распределения рисков и доходов, решения об участии в проекте (экономическая эффективность и окупаемость проекта, структура и порядок его финансирования, вторичное обеспечение кредита и др.);

- разработана и апробирована методика оценки экономической эффективности инвестиционного проекта в целях определения его кредитоспособности, позволяющая минимизировать риски банка по кредитованию проекта;

- сформирована функциональная система оценки кредитоспособности инвестиционного проекта, совокупность элементов которой позволяет структурировать необходимую информацию для принятия оптимального решения о кредитовании проекта и содействует развитию инвестиционного кредитования в Российской Федерации;

- разработана матрица кредитования инвестиционных проектов, позволяющая диверсифицировать действующие способы структурирования инвестиционных кредитов, и предложен новый банковский продукт с последующим оформлением залога предприятия как имущественного комплекса, расширяющий возможности участия банка в инвестиционных проектах заемщиков.

Практическая значимость исследования заключается в возможности использования разработанных автором и обоснованных расчетами методики оценки кредитоспособности проекта, матрицы параметров кредитования проекта и нового банковского продукта в практической деятельности коммерческих банков при финансировании инвестиционных проектов.

Апробация результатов диссертационного исследования. Основные результаты диссертационной работы докладывались и обсуждались на международных и всероссийских научно-практических конференциях в Санкт-Петербурге (2011 г.), Пензе (2011 г.), а также на внутривузовских научно-практических конференциях Самарского государственного экономического университета (2009 - 2011 гг.).

Востребованность результатов диссертационного исследования подтверждается их внедрением в деятельность Самарского филиала ОАО "Газпромбанк" и Самарского филиала ОАО "Нордеа Банк".

Материалы диссертационной работы используются кафедрой финансов и кредита Самарского государственного экономического университета в преподавании дисциплин "Банковское дело", "Банковский менеджмент", "Деньги, кредит, банки", "Инвестиции".

Публикации. По материалам диссертационного исследования автором опубликовано 8 научных работ общим объемом 5,5 печ. л., в том числе в рецензируемых изданиях, определенных ВАК, 3 работы объемом 2,85 печ. л.

Структура диссертации. Диссертационная работа состоит из введения, трех глав, заключения, библиографического списка и приложений.

ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ

В первой главе работы рассмотрены подходы к определению сущности инвестиций как основы финансирования инвестиционных проектов, к исследованию содержания и специфики понятия "инвестиционный кредит". В современной экономической литературе, а также в законодательных актах встречаются различные трактовки определения инвестиций, которые сводятся к пониманию их как сложного и многогранного понятия, определяющего вложение капитала в объекты предпринимательской и иной деятельности с целью получения прибыли или достижения положительного социального эффекта. Таким образом, в условиях рыночной экономики сущность инвестиций заключается в сочетании двух аспектов инвестиционного процесса: затрат капитала и результатов, соизмерение которых лежит в основе экономической оценки инвестиций. Важным для целей настоящего исследования в данном случае является то, что вложение капитала осуществляется без права регресса, т.е. без права требования возврата вложенных средств к третьей стороне. Теоретические аспекты инвестиций и их нормативно-правовая регламентация используются автором в качестве основы исследования сущности инвестиционного кредитования.

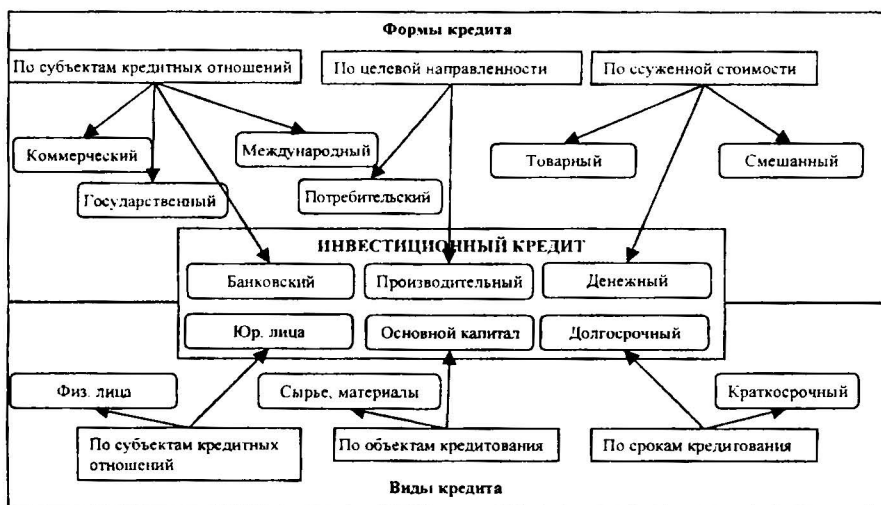
Развитие инвестиционных процессов в экономике Российской Федерации характеризуется существующим разрывом между финансовым и реальным секторами экономики, в связи с чем основным источником долгосрочных финансовых ресурсов, получаемых предприятиями на инвестиционные цели в негосударственном секторе экономики страны, становятся коммерческие банки, причем формой их участия в инвестиционных проектах чаще всего выступает долгосрочный кредит. По мнению автора.

повышение инвестиционной активности в России требует решения большого количества проблем, включая разработку теории инвестиционного кредита и механизма его функционирования, а также новых форм взаимодействия между банками и заемщиками при организации кредитных отношений. В связи с этим возникает необходимость рассмотрения сущности и содержания кредита.

Ведущие ученые в области теории кредита (Г.Н. Белоглазова, О.И. Лаврушин и др.) рассматривают кредит как экономическую категорию, представляющую собой определенный вид общественных отношений, связанных с движением стоимости на условиях возвратности. В контексте данного исследования мы разделяем позицию О.И. Лаврушина, определяющего возвратность кредита как его основу или всеобщее свойство, присущее кредиту вне зависимости от стадий движения ссужаемой стоимости. Возврат кредита, в отличие от инвестиций, наступает в тот момент, когда высвободившиеся средства дают возможность ссудополучателю вернуть денежные средства, полученные во временное пользование. На наш взгляд, представленные определения наиболее полно раскрывают сущность кредита как экономической категории. Именно возвратность кредита, наличие полного регресса - права требования банка к заемщику по возврату средств, вложенных в финансирование инвестиционного проекта, - и определяет характерную черту кредита как источника финансирования инвестиций.

В целях определения содержания инвестиционного кредита и его места в системе кредитных отношений автор диссертации рассматривает в качестве основополагающего признака классификации кредитов целевое использование ссуженной стоимости. Данный признак определяет деление кредита на две основных формы - производительную и потребительскую, которые отражают движение капитала и движение денег, соответственно.

Более детальной характеристикой формы кредита по организационно-экономическим признакам, используемым для классификации кредитов, является вид кредита, определяемый такими признаками, как стадии воспроизводства, обслуживаемые кредитом (производство, распределение и потребление валового продукта), отраслевая направленность, объекты кредитования, обеспеченность кредита и срок кредитования. В контексте настоящего исследования наибольший интерес представляют объекты и сроки кредитования, а также обеспечение кредита. Проведенное исследование теоретических основ кредита позволило автору определить место инвестиционного кредита в системе кредитных отношений и сформулировать его содержание (рис. 1).



**Рис. 1. Место инвестиционного кредита
в многогранной системе кредитных отношений**

Исходя из категориальной сущности кредита, его форм и видов, можно выделить характерные особенности инвестиционного кредита. Кредит как источник финансирования инвестиций в реальный сектор экономики относится к денежной форме кредита. Субъектами кредитных отношений здесь выступают банки и юридические лица. Инвестиционный кредит носит производительный характер, как и сами инвестиции. В современной экономике кредит ссужается не просто в форме денег, а в форме денег как капитала. Движение денег как возрастающей стоимости обуславливает производительное использование ссуды, требует от заемщика такого размещения заемных средств, которое предполагает их рациональное использование, создание новой стоимости, прибыли, частично уплачиваемой кредитору в виде платы за временное заимствование ссуженной стоимости.

На основании проведенного анализа можно сформулировать определение инвестиционного кредита. Инвестиционный кредит - это вид производительной формы кредита, выражающий совокупность экономических отношений по поводу долгосрочного движения ссуженной стоимости между кредитором и заемщиком в целях, связанных с вложением средств в основной капитал заемщика и с их использованием для получения прибыли. Важными отличительными чертами инвестиционного кредита являются строго целевой характер ссуды и повышенный контроль со стороны банка за использованием средств заемщиком.

Практическая реализация рассматриваемых отношений осуществляется посредством процесса кредитования. Инвестиционное кредитование - предоставление долгосрочных кредитов участникам инвестиционного проекта, целевым назначением которых является финансирование конкретного проекта. Инвестиционное кредитование осуществляется на принципах, отражающих сущность кредита как экономической категории и выражающих основы взаимоотношений между кредитором и заемщиком, а также определяющих выполнение требований основных экономических законов в области кредитных отношений.

Функции инвестора и кредитора в финансировании инвестиционных проектов различны, что определяет возможность выделить особенности отмеченных форм финансирования. Так, инвестор вкладывает деньги в проект на невозвратной основе, принимая на себя все риски, связанные с неполучением запланированного уровня доходности и с невозможностью возврата вложенного в реализацию проекта капитала. Банки также могут участвовать в финансировании инвестиционного проекта в роли инвестора, в том числе посредством создания специализированных дочерних компаний. Банковское инвестирование в реальный сектор экономики, т.е. предоставление средств на невозвратной основе, чаще всего называют инвестиционным банкингом. Различные его формы получили свое распространение в развитых странах, однако в России в настоящий момент практически не реализуются в связи с высоким уровнем рисков.

Участие банка в проекте в роли кредитора подразумевает совершенно иной механизм как предоставления финансовых ресурсов, необходимых для финансирования проекта, так и распределения части добавленной стоимости, формирующейся в результате реализации проекта. В основе кредита лежит возвратный характер движения ссуженной стоимости. При инвестиционном кредитовании размеры предоставляемых банком ресурсов на реализацию проекта сопоставимы с выручкой и масштабами текущей деятельности заемщика, а источником погашения таких кредитов могут являться как доходы, генерируемые впоследствии самим объектом вложений, так и вся выручка от хозяйственной деятельности заемщика.

Разновидностью инвестиционного кредита выступает проектное финансирование. В настоящее время отсутствует единый подход к определению сущности проектного финансирования. В мировой практике, как правило, наиболее часто под термином "проектное финансирование" подразумевают такой способ организации финансирования, когда доходы, полученные в результате реализации финансируемого проекта, являются единственным источником погашения долговых обязательств и получения прибыли участниками проекта. Отличительные черты проектного финансирования - множественность участников и распределение рисков между ними.

В России метод проектного финансирования, применяемый для организации финансирования инвестиционных проектов, зачастую понимается и трактуется недостаточно корректно. Иными словами, в стране сложилось упрощенное понимание термина "проектное финансирование", означающего разновидность инвестиционного кредитования, при котором размеры кредита, как правило, существенно превышают объемы доходов от текущей деятельности заемщика, а основным источником возврата кредита служат денежные потоки, генерируемые самим проектом.

Таким образом, в проектном финансировании коммерческие банки рассматриваются как активные участники, деятельность которых как кредиторов характеризуется существенными особенностями. Отличительные черты различных форм участия банков в реализации инвестиционных проектов рассмотрены в диссертационной работе.

Одной из существенных проблем развития инвестиционного кредитования является снижение рисков участия банка в инвестиционном проекте. В этой связи в диссертационной работе значительное место уделено исследованию методических основ оценки кредитоспособности проекта, выступающей инструментом снижения риска. Оценка эффективности инвестиций, надежности объекта вложений обязательна при принятии решения банком о своем выходе на рынок инвестиционного кредитования как необходимое условие успешности работы на данном рынке. Следовательно, такая оценка воздействует на динамику развития инвестиций в реальные активы как на предпосылку качественного развития экономики страны.

Согласно ФЗ "Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений", "эффективность инвестиционного проекта" - это категория, отражающая соответствие проекта целям и интересам его участников. Целью кредитования для банка в конечном счете являются возврат выданного кредита и получение процентов за пользование им.

Эффективность инвестиционного проекта рассматривается в двух направлениях: как кредитоспособность проекта (широкое понятие) и как экономическая эффективность (узкое понятие).

Кредитоспособность проекта - это экономическая категория, выражающая его способность генерировать поток денежных средств как источник погашения инвестиционного кредита и основанная на совокупности параметров, необходимых для принятия банком оптимального, с точки зрения распределения рисков и доходов, решения об участии в проекте (экономическая эффективность и окупаемость проекта, структура и порядок его финансирования, вторичное обеспечение кредита и др.);

В узком смысле, эффективность проекта (или экономическая эффективность инвестиционного проекта) - это составляющая часть креди-

тоспособности инвестиционного проекта, соотношение затрат и результатов проекта с помощью специальных показателей. Данная часть оценки кредитоспособности проекта является одной из наиболее дискуссионных и проблематичных задач как при выборе оптимальных параметров и показателей для ее расчета, так и с точки зрения значимости и роли в системе остальных составляющих системы оценки кредитоспособности инвестиционного проекта.

Основополагающим вопросом при определении экономической эффективности проекта является выбор критерия эффективности как основы сравнения затрат и результатов реализации инвестиционного проекта. По мнению автора, инвестиции в реальные активы следует рассматривать прежде всего с точки зрения того, как они влияют на ценность фирмы. Ценность фирмы определяется тем, какое положение ее капитал и активы обеспечивают ей на соответствующем рынке товаров или услуг. Это положение определяется направлениями инвестиций данной фирмы: если они повышают конкурентоспособность фирмы и обеспечивают прирост доходности ее капитала, то ценность фирмы увеличивается. Финансовый менеджмент рассматривает ценность фирмы как современную стоимость всех ее будущих денежных поступлений, наиболее прозрачно отражающих понятие "реального богатства", которым обладает собственник фирмы в тот или иной момент времени. Данный постулат является одним из принципов анализа инвестиционных проектов на предмет их эффективности при принятии решения банком о целесообразности кредитования проекта.

Во второй главе работы был проведен анализ тенденций развития инвестиционных процессов в экономике Российской Федерации и роли коммерческих банков в их формировании, что позволило сделать вывод о высокой динамике развития инвестиционной деятельности, которой тем не менее недостаточно для достижения экономических позиций развитых рыночных стран. В России по-прежнему значительная доля инвестиций направляется в сферы добывающих производств и топливно-энергетического комплекса. Практически все затраты осуществляются на цели формирования основных средств, доля нематериальных активов и затрат на научно-исследовательские и опытно-конструкторские работы крайне мала. В источниках финансирования инвестиций весьма существенную роль играют государственные расходы. Инструменты финансового рынка, такие как эмиссия акций и выпуск корпоративных облигаций, практически не задействованы. Доля собственных средств предприятий в финансировании инвестиций постепенно сокращается. Для рыночной экономики данное явление можно рассматривать как закономерный процесс на фоне непрерывно растущей доли банковских кредитов в

финансировании инвестиций. Дальнейшее развитие инвестиционного кредитования позволит преодолеть разрыв между финансовым и реальным секторами экономики, а также достичь необходимых результатов в модернизации экономики страны (табл. 1).

Таблица 1

Структура инвестиций в основной капитал в Российской Федерации по источникам финансирования, % к итогу*

Показатели	Годы										
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Инвестиции в осн. кап., всего	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
1. Собств. ср-ва	47,5	49,4	45,0	45,2	45,4	44,5	42,1	40,4	39,5	37,1	41,2
В т.ч.:											
- прибыль	23,4	24,0	19,1	17,8	19,2	20,3	19,9	19,4	18,5	16,0	14,7
- амортизация	18,1	18,5	21,9	24,2	22,8	20,9	19,2	17,6	17,3	18,2	20,5
2. Привлеч. ср-ва	52,5	50,6	55,0	54,8	54,6	55,5	57,9	59,6	60,5	62,9	58,8
В т.ч.:											
- кредиты банков	2,9	4,4	5,9	6,4	7,9	8,1	9,5	10,4	11,8	10,3	8,7
- займы других организаций	7,2	4,9	6,5	6,8	7,3	5,9	6,0	7,1	6,2	7,4	5,6
- бюджетные средства	22,0	20,4	19,9	19,6	17,8	20,4	20,2	21,5	20,9	21,8	19,4
- средства вышестоящих организаций	-	-	11,6	13,0	12,7	10,6	12,5	11,3	13,8	15,9	18,0
- ср-ва участников долевого строительства	-	-	4,0	3,3	3,8	3,8	3,8	3,7	3,5	2,6	1,9
- выпуск облигаций	-	-	0,1	0,2	0,2	0,3	0,0	0,1	0,1	0,1	0,01
- эмиссия акций	0,5	0,1	0,3	0,3	0,2	3,1	2,3	1,8	0,8	1,0	1,4

* Составлено по данным официального сайта Федеральной службы государственной статистики (URL: gks.ru).

Оценка экономической эффективности инвестиций банком требует выбора показателей, наиболее полно характеризующих кредитоспособность проекта. В этой связи в диссертации представлена сравнительная характеристика показателей экономической эффективности инвестиционного проекта. На наш взгляд, уникальным является способ оценки приемлемости инвестиционных проектов на основе расчета внутренней нормы доходности (IRR - internal rate of return). Несмотря на то, что внутренняя норма доходности, как и чистая текущая стоимость (NPV - net present value), основана на понятии дисконтирования, в процессе расчета данного показателя не возникает проблем с выбором ставки дисконтирования, поскольку IRR представляет собой такой уровень ставки дисконта, при котором чистая текущая стоимость проекта равна нулю.

На основе проведенного критического переосмысления действующей методики оценки эффективности инвестиционного проекта был произведен расчет кредитоспособности на примере проекта строительства объекта "Многофункциональный торгово-деловой центр". В основу модели движения денежных средств были положены традиционные факторы, ограничивающие сумму кредита и риски банка по кредитованию проекта: коэффициент покрытия долга принят на уровне 1,4-1,5, соотношение собственных и заемных средств в структуре финансирования проекта 30 на 70%, соответственно.

Многовариантный расчет экономической эффективности проекта строительства "Многофункциональный ТДЦ" на основе представленной в диссертации модели движения денежных средств показал состоятельность предлагаемой автором методики оценки эффективности инвестиционного проекта, что позволило сделать заключение об эффективности и приемлемости рассматриваемого проекта для кредитования.

В третьей главе работы с учетом анализа результатов расчета эффективности проекта на примере строительства многофункционального ТДЦ была сформирована авторская методика оценки экономической эффективности инвестиционного проекта в рамках оценки его кредитоспособности (табл. 2).

Таблица 2

**Сравнительная характеристика методических подходов
к оценке экономической эффективности инвестиционного проекта**

Дискус. аспект оценки эф- фективности	Действующая методика оценки эффективности инвестиционного проекта	Авторская методика оценки эффек- тивности, нацеленная на оценку кредитоспособности проекта
1	2	3
Группа проблем, предшествующая расчету эффективности и связанная принципами построения модели движения денежных средств, на базе которой будет произведен расчет эффективности проекта		
Период рассмо- трения про- екта	Рассмотрение проекта на про- тяжении всего его жизненного цикла (расчетного периода) - от проведения предынвести- ционных исследований до прекращения проекта	Рассмотрение проекта в более узких временных рамках, ограниченных сро- ком кредита. Эффект от проекта дол- жен быть положительным в рамках периода, интересующего банк. Денеж- ные потоки, выходящие за рамки кре- дита, не являются потенциальными источниками погашения кредита
Инфляция	Учет влияния инфляции при построении модели движения денежных средств	Расчет проекта целесообразно про- изводить в постоянных ценах с це- лью недопущения завышения маржи проекта, минимизации количества прогнозных факторов в модели и реализации консервативного подхо- да банка к оценке проекта
Группа проблем, непосредственно связанная с расчетом эффективности инвестиционного проекта		
Проблемы определе- ния учиты- ваемых денежных потоков	Моделирование денежных по- токов, включающих в себя все связанные с осуществлением проекта денежные поступления и расходы за расчетный период. Коммерческая эффективность самого проекта, эффективность участия в проекте	В основе оценки лежит расчет эф- фективности проекта без учета структуры затраченного на его ре- ализацию капитала. Дополнительно с целью анализа рисков необходимо рассчитать эффективность с учетом привлечения, погашения и стоимо- сти заемного капитала
Подходы к учету остаточной стоимости проекта	В конце жизненного цикла проекта созданные в процессе его реализации активы будут полностью амортизированы	Целесообразен учет остаточной стоимости активов проекта в исключительных случаях при нали- чии оснований полагать, что значи- тельный разрыв между длительно- стью жизненного цикла проекта и периодом его кредитования приво- дит к искусственному занижению показателей эффективности

1	2	3
Проблемы обоснования ставки дисконтирования денежных потоков	Учет совокупности факторов: инфляция, риск, стоимость заемных ресурсов, возможность альтернативного вложения средств. Метод мультипликации безрисковой доходности, инфляции и поправки на риск. Модель Шарпа, модель WACC, кумулятивный метод	Все названные факторы агрегированы в ставку по кредитованию банком проекта, поэтому в качестве нормы дисконта целесообразно использование ставки кредитования. В отдельных случаях допустимо очистить ставку кредита от инфляционной составляющей, поскольку проект рассчитан в постоянных ценах
Основополагающий показатель оценки эффективности инвестиционного проекта	В роли основополагающего показателя, в наибольшей степени позволяющего реализовать принцип положительности и максимума эффекта в оценке проекта, выступает "чистая текущая стоимость" (NPV)	"Внутренняя норма доходности" (IRR) выступает в роли показателя, непосредственным образом характеризующего уровень риска проекта, поскольку IRR представляет из себя "ставку безубыточности" или "ставку запаса финансовой прочности" проекта

На основе проведенного в диссертационной работе исследования автором сформирована функциональная система оценки кредитоспособности инвестиционного проекта, позволяющая комплексно оценить проект и определить условия, на которых банк готов участвовать в его финансировании в форме предоставления инвестиционного кредита либо кредитования на принципах проектного финансирования. Данные условия, по мнению автора, помогают добиться оптимального соотношения параметров кредита, позволяющих обеспечить заинтересованность в заключении сделки как кредитора, так и заемщика и способствуют успешной реализации не только каждого отдельного проекта, но и операций кредитования инвестиционных проектов в целом (рис. 2).

Одним из основных элементов системы оценки кредитоспособности проекта является определение вида кредитования: инвестиционный кредит или проектное финансирование. По мнению автора, наиболее подходящим показателем для этих целей может выступить отношение чистого долга с учетом запрашиваемого кредита (Net Debt) к сумме прибыли до налогообложения, скорректированной на изменение полученных и уплаченных процентов, и годовой амортизации (EBITDA), которое показывает, за сколько лет при прочих равных условиях предприятие сможет осуществить погашение задолженности за счет доходов от текущей деятельности. Основу определения вида кредита составляет срок кредитования: если рассчитанный срок возврата кредита будет больше либо равен сроку запрашиваемого кредита, его следует рассматривать как проектное финансирование, если меньше - как инвестиционное кредитование.

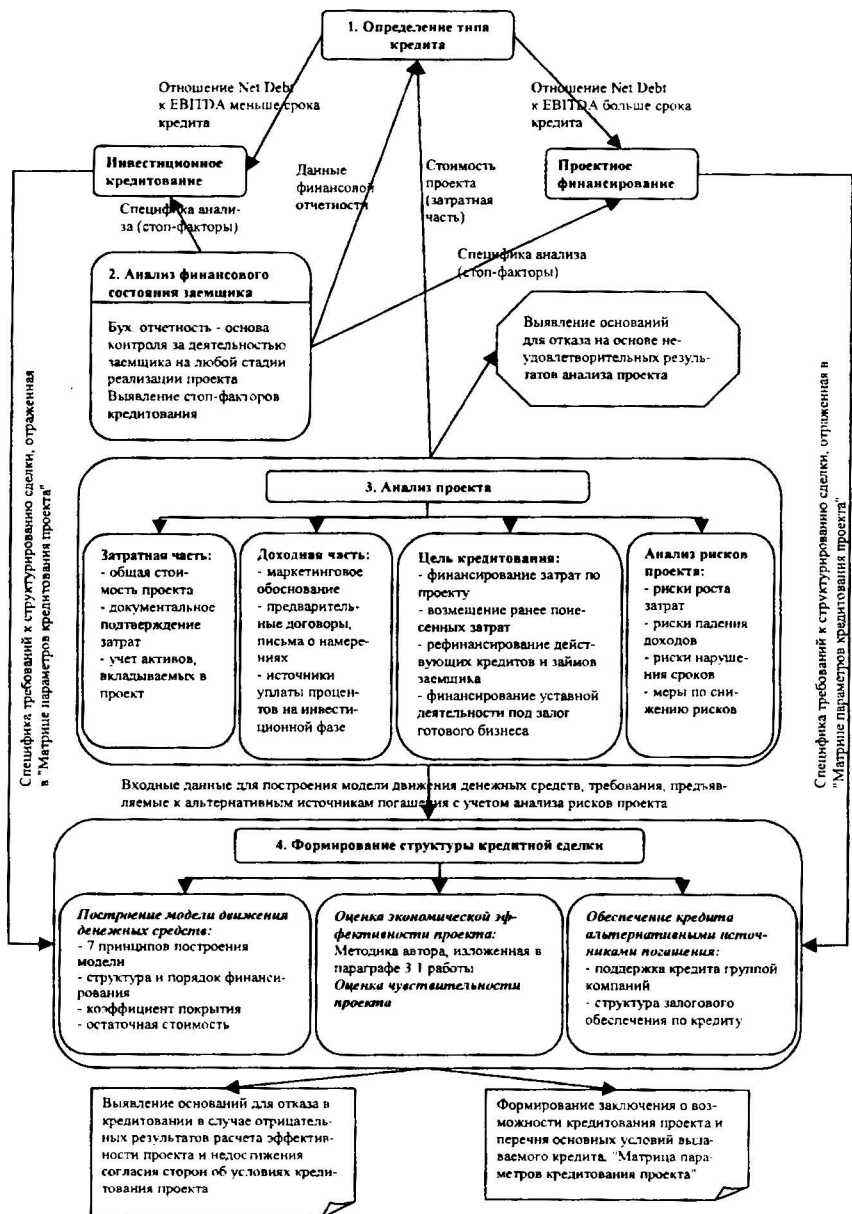


Рис. 2. Функциональная система оценки кредитоспособности инвестиционного проекта

Анализ финансового состояния потенциального заемщика является неотъемлемой частью анализа кредитоспособности инвестиционного проекта. Бухгалтерская отчетность, представляемая, в частности, в налоговые органы, является единственным официальным источником информации о деятельности заемщика. Для банка-кредитора она является основой контроля за деятельностью заемщика на любой стадии реализации проекта: как инвестиционной, так и эксплуатационной.

Третьим элементом системы оценки кредитоспособности инвестиционного проекта является анализ параметров и структуры самого проекта. По мнению автора, увеличение стоимости проекта и принимаемого к учету собственного участия заемщика в его финансировании путем переоценки имеющихся у заемщика активов не соответствует умеренно-консервативному подходу к оценке банком кредитоспособности проекта. Основной проблемой доходной составляющей при кредитовании на условиях проектного финансирования выступает наличие источников для уплаты процентов по кредиту на инвестиционной стадии проекта. Касательно цели кредитования, в случае вступления банка в проект на поздних стадиях возможна выдача кредитных средств в рамках возмещения части расходов заемщика. В данном контексте особой разновидностью инвестиционного кредитования может являться кредитование заемщика под залог предприятия как единого имущественного комплекса. В основу расчета возвратности кредита ложится доходность проекта, находящегося на эксплуатационной стадии, что позволяет исключить значительную часть рисков кредитования проекта на инвестиционной стадии.

Заключительным элементом системы оценки кредитоспособности инвестиционного проекта является формирование структуры сделки будущего кредитования. Именно на данном этапе банк получает возможность определить условия, оптимальные с точки зрения рисков и доходности кредитования проекта, способствующие успешному развитию операций инвестиционного кредитования. К основным факторам, ограничивающим сумму кредита, а следовательно, и риски банка, относятся структура финансирования проекта, коэффициент покрытия долга и возможность учета остаточной стоимости проекта в последнем платеже в погашение кредита.

Вместе с тем, по мнению автора, с целью расширения продуктовой линейки в области кредитования инвестиционных проектов банк может пойти на некоторое снижение ограничительных факторов и их диверсификацию при наличии условий, позволяющих компенсировать возникающие дополнительные риски банка (табл. 3).

Таблица 3

Матрица параметров кредитования проекта

Вид кредита	Структура финансирования (параллельное финансирование: да, нет)	Кэфф. покрытия (запас фин. прочности)	Доля последнего платежа, %	Обязательные требования по компенсации риска		
				Наличие твердого залога	Поддержка проекта группой	Хорошая кредитная история клиента (группы)
Инвест. кредитование	20/80 (нет)	1,25 (20%)	0	√	-	-
	20/80 (да)	1,25 (20%)	30	√	√	√
	10/90 (нет)	1,15 (13%)	0	√	√	√
Проект. финансирование	30/70 (нет)	1,43 (30%)	0	Одно из требований по компенсации риска		
	30/70 (да)	1,43 (30%)	20	-	√	√
	20/80 (нет)	1,30 (23%)	0	√	√	-
Под залог готового бизнеса	До 70% рын. ст-ти	1,20 (17%)	0	√	-	-
	До 70% рын. ст-ти	1,20 (17%)	30	√	√	√
	До 80% рын. ст-ти	1,10 (9%)	0	√	√	-

Исследование особенностей классических операций кредитования инвестиционных проектов и инвестиционного кредитования заемщика под залог готового бизнеса позволило автору разработать новый банковский продукт в области кредитования инвестиционных проектов, который сочетает преимущества названных выше видов кредитования и который мы можем назвать инвестиционным кредитом с последующим оформлением ипотеки предприятия как имущественного комплекса. Для этого при расчете лимита кредитной линии составляются два варианта финансовой модели:

1) с коэффициентом покрытия 1,43 или 1,25 и долей собственных средств в финансировании проекта 30 или 20%, соответственно (в зависимости от вида кредитования - проектного финансирования или инвестиционного кредитования (см. табл. 3));

2) с коэффициентом покрытия 1,1-1,2 в зависимости от выполненных заемщиком требований по компенсации рисков банка (см. табл. 3).

Сумма дофинансирования, определяемая как разница между двумя вариантами расчета максимальной суммы кредита, является последним тран-

шем по договору о предоставлении кредита и выдается заемщику при соблюдении параметров экономической модели по проекту и при достижении запланированного уровня доходности к моменту выхода на эксплуатационную стадию после государственной регистрации ипотеки предприятия как имущественного комплекса либо объекта коммерческой недвижимости. При этом сумма дофинансирования может быть использована заемщиком на возмещение большей части его собственных затрат по проекту, что стимулирует заемщика к соблюдению параметров бизнес-плана, заложенного в основу расчета кредитоспособности проекта. В результате формируется дополнительный потенциал для роста качественного кредитного портфеля банка в области инвестиционного кредитования при неизменных рисках банка по кредитованию и затратах времени на принятие решения, оформление и регистрацию договоров.

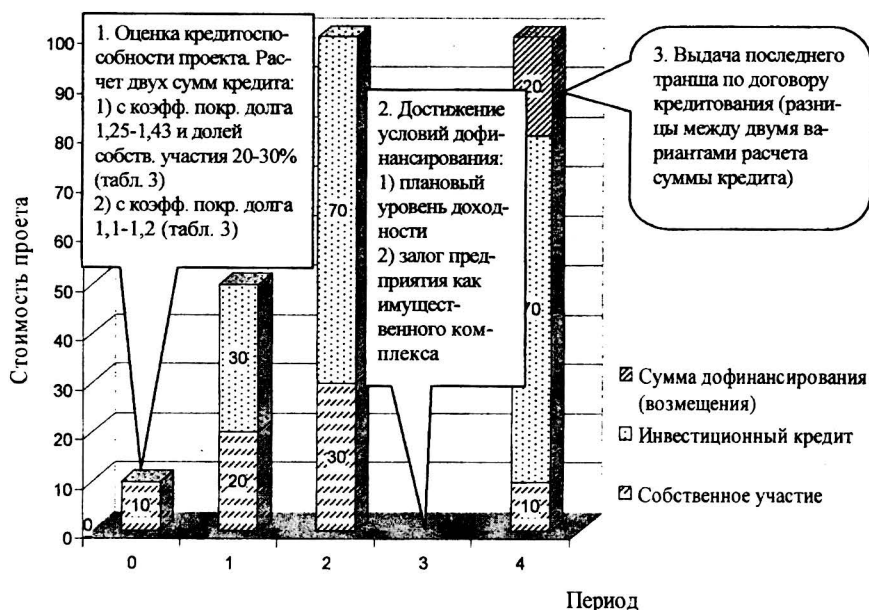


Рис. 3. Схема инвестиционного кредитования с последующим оформлением залога предприятия как имущественного комплекса

Схематично процесс инвестиционного кредитования с последующим оформлением залога предприятия как имущественного комплекса представлен на рис. 3.

ОСНОВНЫЕ ПУБЛИКАЦИИ АВТОРА ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ

В изданиях, определенных ВАК

1. *Тютин, А.С.* Оценка кредитоспособности инвестиционного проекта: структура сделки [Текст] / А.С. Тютин // Экон. науки. - 2011. - № 3 (76). - С. 181-186. - 0,7 печ. л.
2. *Тютин, А.С.* Кредит как источник финансирования инвестиционных проектов [Текст] / А.С. Тютин // Вестн. Самар. гос. экон. ун-та. - Самара, 2010. - № 12 (74). - С. 90-95 - 0,7 печ. л.
3. *Тютин, А.С.* Проблемы оценки эффективности инвестиционных проектов коммерческими банками [Текст] / А.С. Тютин // Вестн. Самар. гос. экон. ун-та. - Самара, 2010. - № 3 (65). - С.117-122 - 0,75 печ. л.
4. *Тютин, А.С.* Кредитование инвестиционных проектов коммерческим банком: сравнительная характеристика показателей экономической эффективности [Текст] / А.С. Тютин // Вопр. экономики и права. - 2011. - № 3. - С. 207-215. - 0,7 печ. л.

В других изданиях

5. *Тютин, А.С.* Развитие инвестиционных процессов в экономике Российской Федерации [Текст] / А.С. Тютин // Проблемы совершенствования организации производства и управления промышленными предприятиями : межвуз. сб. науч. тр. Вып. 1 / отв. ред. Н.А. Чечин, С.А. Ерошевский. - Самара : Изд-во Самар. гос. экон. ун-та, 2011. - С. 243-258. - 1,1 печ. л.
6. *Тютин, А.С.* Развитие инвестиционных процессов в России как направление модернизации экономики [Текст] / А.С. Тютин // Факторы устойчивого развития экономики России на современном этапе (федеральный и региональные аспекты) : сб. ст. IX Всерос. науч.-практ. конф., февраль 2011 г. - Пенза : Приволж. Дом знаний, 2011. - С. 18-20. - 0,25 печ. л.
7. *Тютин, А.С.* Оценка эффективности инвестиционных проектов коммерческим банком [Текст] / А.С. Тютин // Роль финансово-кредитной системы в реализации приоритетных задач развития экономики : материалы IV (15-й) Междунар. науч. конф., 17-18 февр. 2011 г. : сб. докл. / под ред. д-ра экон. наук, проф. В.Е. Леонтьева, Н.П. Радковской ; ГУЭФ. - СПб., 2011. - Т. 2. - С. 142-144. - 0,3 печ. л.
8. *Тютин, А.С.* Инвестиции и реальный сектор экономики [Текст] / А.С. Тютин // Проблемы совершенствования организации производства и управления промышленными предприятиями : межвуз. сб. науч. тр. Вып. 2 / отв. ред. Н.А. Чечин, С.А. Ерошевский. - Самара : Изд-во Самар. гос. экон. ун-та, 2010. - С. 305-316. - 1,0 печ. л.

Подписано в печать 16.05.2011 г.

Формат 60×84/16. Бум. писч. бел. Печать офсетная.

Гарнитура "Times New Roman". Объем 1,0 печ. л.

Тираж 150 экз. Заказ №198.

Самара, ул. Советской Армии, 141.

Самарский государственный экономический университет.

Отпечатано в типографии СГЭУ.

